

# Makrokommentar

Mars 2016

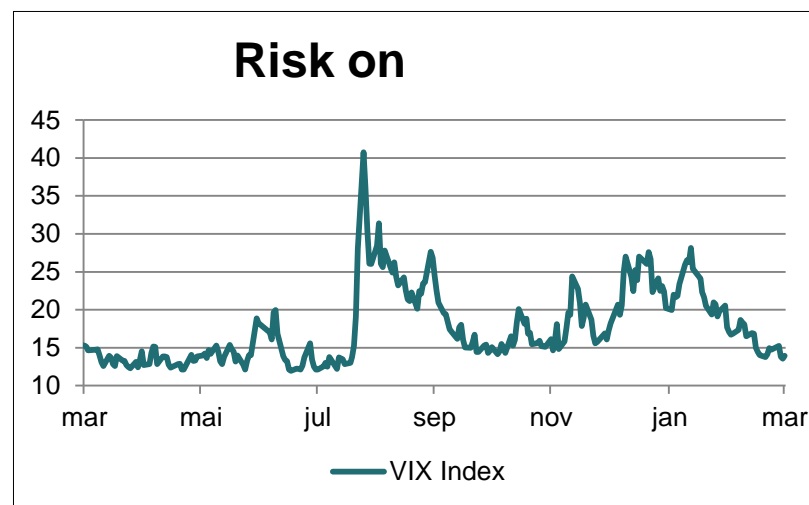
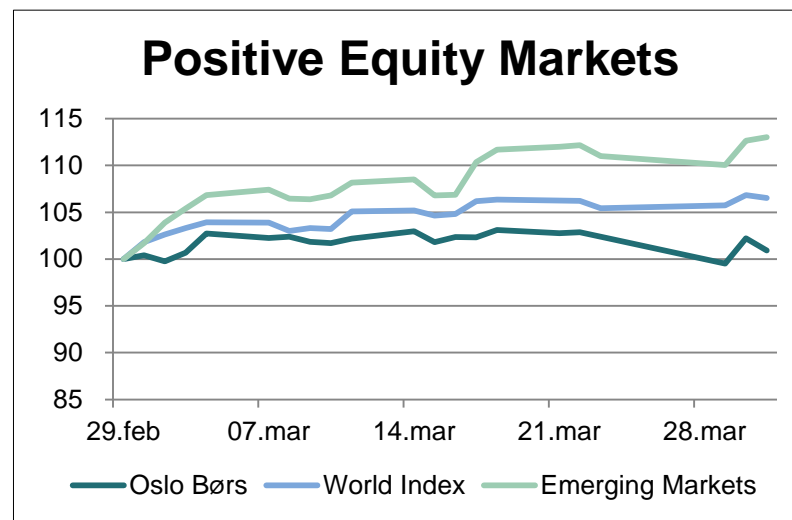


# God stemning i mars

Mars var en god måned i de internasjonale finansmarkedene, og markedsvolatiliteten falt tilbake fra de høye nivåene i januar og februar. Oslo Børs hadde en forholdsvis moderat oppgang på rundt 1 prosent i mars, men flere internasjonale børser har gått vesentlig bedre. I USA steg for eksempel Dow Jones-indeksen med 7 prosent, mens den kinesiske Shanghai-indeksen steg 12 prosent i løpet av måneden.

Oljeprisen har ligget forholdsvis stabilt rundt 40 USD pr. fat den siste tiden. Mange oljeanalytikere mener nå at en balanse mellom tilbud og etterspørsel etter olje vil inntre i løpet av 2017, og de mest optimistiske tror det kan skje allerede mot slutten av 2016. Flere store oljeprodusenter skal møtes i Qatar i midten av april for å diskutere begrensninger på oljeproduksjonen.

Finansmarkedene reagerte negativt på terrorangrepene i Brussel den 22. mars, men det var ingen langvarig negativ effekt. Det er imidlertid interessant å merke seg at det britiske pundet svekket seg vesentlig etter angrepene, da markedet fryktet økt sannsynlighet for «Brexit», altså muligheten for at Storbritannia forlater EU.

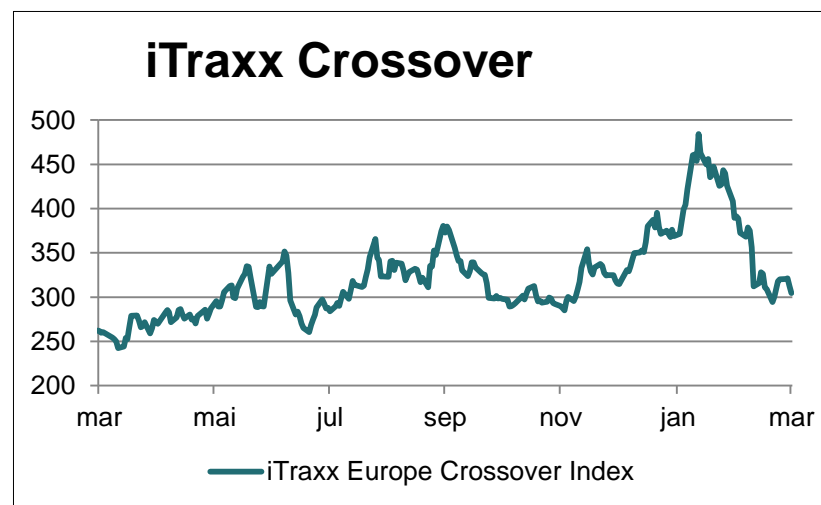
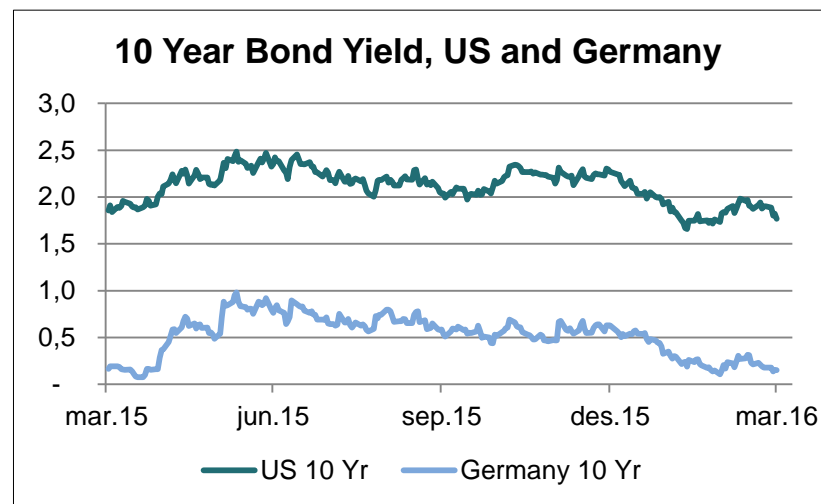


# God måned for kreditt

Amerikanske og tyske 10-års statsrenter steg marginalt i mars, til tross for at sentralbankene gjorde sitt beste for å forsikre markedet om at rentene skal holdes lave lenge. Rentenivået er imidlertid fortsatt meget lavt – nesten nede på nivåene fra våren 2015, da den europeiske sentralbanken startet sitt program for kvantitative lettelser.

Kredittmarkedet har hatt en meget bra måned, og som den europeiske kredittindeksen iTraxx Crossover illustrerer, er all økningen i kredittmarginer fra årets to første måneder nå reversert. Europeisk kreditt hadde en særlig god utvikling i siste del av måneden, etter at den europeiske sentralbanken annonserte at den vil starte et kjøpsprogram for kredittobligasjoner.

I Norge har oljerelatert sektor store utfordringer som følge av den lave oljeprisen, og flere selskaper innen oljeservice er i gang med å restrukturere obligasjonene sine. Kursene på norske high yield-obligasjoner har falt mye de siste månedene, men i mars hadde også det norske high yield-markedet en god utvikling.



# Nok et rentekutt fra Norges Bank

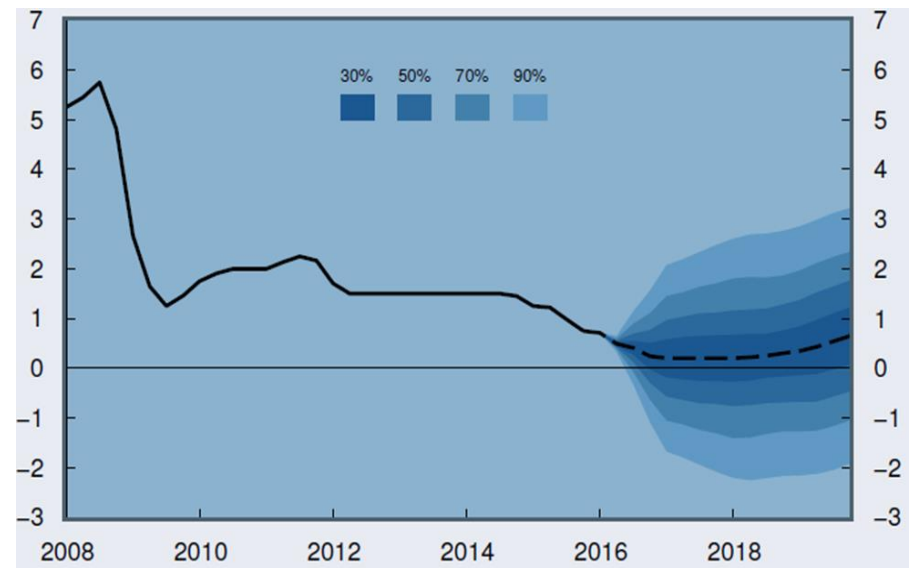
Sentralbanken besluttet torsdag 17. mars å sette ned styringsrenten i Norge med 0,25 prosentpoeng. Det betyr at renten nå ligger på kun 0,5 prosent – det laveste nivået siden Norges Bank ble stiftet for 200 år siden. Rentekuttet var forventet i markedet.

Det er først og fremst svakere utsikter for norsk økonomi som er bakgrunnen for rentekuttene i Norge de siste par årene. Lav oljepris og svak utvikling i oljerelatert sektor har store ringvirkninger for norsk økonomi, og en lavere rente vil bidra til å motvirke de negative effektene av dette. I tillegg har internasjonale renter falt den siste tiden, noe som også påvirker Norges Banks rentesetting.

Det finnes flere «støtdempere» i norsk økonomi enn lav rente. En svak norsk krone har bidratt til å gjøre norsk industri mer konkurransedyktig, og mange eksportrettede bedrifter har fått glede av dette. Dessuten bidrar økt offentlig forbruk til å holde den økonomiske aktiviteten oppe i Norge. Det er

likevel en kjensgjerning at det er tøffere tider i Norge; arbeidsledigheten er økende, og både privatpersoner og bedrifter er mer skeptiske til fremtiden.

Det er på bakgrunn av dette utsikter til enda lavere rente i løpet av året som kommer, og sentralbankens rentebane (se figur) viser en rentebunn på 0,20 prosent.



Norges Bank mars 2016: Historisk og forventet styringsrente

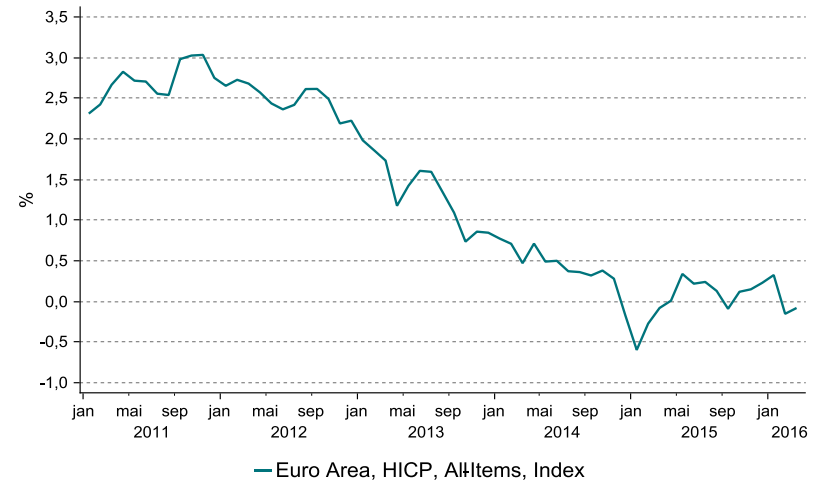


# Nytt fra andre sentralbanker

Forventningene var store til nye stimulansetiltak da den europeiske sentralbanken (ECB) hadde rentemøte den 10. mars, og denne gangen var markedet fornøyd. I tillegg til rentekutt, vedtok ECB å øke sine verdipapirkjøp fra 60 til 80 mrd euro pr. måned. Dessuten vil sentralbanken utvide sitt støttekjøpsprogram til også å omfatte selskapsobligasjoner av høy kredittkvalitet. Og sist, men ikke minst vil ECB nå tilby bankene fireårige lån til negativ rente, mot at bankene forplikter seg til å låne ut pengene videre. Rentene falt, euroen svekket seg og europeiske aksjer steg umiddelbart etter annonseringen. Markedene snudde imidlertid da sentralbanksjef Draghi uttalte at det nå trolig var slutt på rentekuttene, og at sentralbanken vil foretrekke andre virkemidler.

På sitt møte i mars vedtok den amerikanske sentralbanken å beholde FED Funds-renten uforandret på 0,25 prosent. Dette var ventet i markedet. Det var også ventet at Federal Reserve (FED) ville nedjustere sine forventninger til fremtidige rentehevinger, og nå legges det opp til kun 2 hevinger, hver på 0,25

Inflasjon i Eurosonen (konsumprisindeksen)



Source: ODIN, Macrobond

prosentpoeng, i 2016. FEDs forrige prognose fra desember indikerte 4 rentehevinger i år. Sentralbankens første renteøkning på 0,25 prosentpoeng kom i desember 2015, og er en følge av at amerikansk økonomi går bedre. Arbeidsmarkedet har lenge vært i bedring, og inflasjonen viser også tegn til å være på vei. I følge sentralbanksjef Janet Yellen er imidlertid internasjonal uro, risiko for svakere global vekst og en sterk dollar faktorer som taler for at renten skal settes forsiktig opp.

# Vi minner om...

Historisk avkastning er ingen garanti for framtidig avkastning, som blant annet vil avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved forvaltning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap.

Uttalelser i denne rapporten reflekterer ODINs markedssyn på det tidspunktet den ble utarbeidet. Vi har gjengitt kilder som vurderes som pålitelige, men vi kan imidlertid ikke garantere at informasjonen fra kildene hverken er presis eller komplett.

Ansatte i ODIN Forvaltning AS kan handle for egen regning i flere typer finansielle instrumenter. Dette innebærer at ansatte i ODIN Forvaltning AS kan eie verdipapirer i selskaper som er omtalt i denne rapporten, samt andeler i ODINs verdipapirfond. Ansattes egenhandel skal skje i henhold til ODIN Forvaltning AS' interne retningslinjer for ansattes egenhandel, som er utarbeidet i henhold til verdipapirhandelloven og Verdipapirfondenes forenings bransjestandard.

Du finner mer informasjon på [www.odinfond.no](http://www.odinfond.no)



ODIN

---

*skaper verdier for fremtiden*